

关注跨期套利机会

进入八月以来，在贸易局势加剧引发避险情绪发酵、人民币兑美元在岸、离岸价格双双破 7、美联储如期降息引发全球央行宽松预期以及上周公布通胀数据显示国内通缩风险加剧的背景下，国债期货连续大涨，并创主力合约近两年以来的新高。后期来看，高频数据显示经济数据大概率未如预期好、利率债供给压力放缓以及货币政策稳定背景下资金面大概率维持相对宽松局面，债市中期继续看好。此外，目前十年国债期货移仓正当时，在当季与次季合约升贴水悬殊背景下，多头主力将主导移仓换月，因此关注多次季空当季合约的跨期套利机会。

周一（8 月 12 日），国债期货低开，其中 10 年期主力合约收跌 0.08%，盘中一度跌逾 0.15%；5 年期主力合约低开后震荡收红，尾盘收涨 0.01%，2 年期主力合约跌 0.03%。截至期货收盘，10 年期国债活跃券 190006 最新成交价报 3.04%，收益率叫前收盘价上行 2bp，5 年期国债活跃券 190004 最新成交价报 2.8925%，收益率交前收盘价上行 1.5bp。

央行公开市场重启逆回购操作。周一（8 月 12 日），中国央行公开市场时隔 20 重启逆回购操作，当日开展 300 亿元 7 天期逆回购操作，因当日没有逆回购到期，当日实现净回笼 300 亿元。自 7 月下旬税期结束后，叠加 7 月末财政存款陆续投放，银行体系资金面维持合理充裕水平，此外进入 8 月初资金面扰动因素较少，央行一直暂停公开市场操作，也体现了央行一贯以来坚持的“削峰填谷”操作思路。本周进入月中，在央行连续暂停操作令市场预期偏谨慎、月中缴准以及大量 MLF 到期的背景下，银行体系资金面有明显的趋紧势头，央行昨日央行再度重启逆回购操作也符合市场预期。整体看，随着央行政策工具箱的逐渐丰富，货币政策调节将具备更高灵活性，仍可有效维持流动性的合理充裕，货币稳健基调未变。

经济数据不佳，后期仍助债市走强。上周统计局公布的数据显示，7 月 CPI 同比和环比分别为 2.8 和 0.4，前者创下了 2018 年 1 月以来的新高，同期 PPI 数据显示，同比和环比分别为 -0.3 和 -0.2，前者创下了 2016 年 8 月以来新低。CPI 和 PPI 一涨一跌，国内经济有滞胀风险，即通货膨胀叠加经济增速停滞。同时我们注意到 CPI 同比已经接近 3，但因为是猪周期的导致的结构性通胀，即使该整数关突破，原先货币宽松的预期也不会受到约束。虽然历史上，当 PPI 进入下降周期时，央行往往会通过降准来提高市场流动性，而如果 PPI 下降且进入负值，央行往往会降准叠加降息，因此短期内货币宽松的预期有所抬升。此外，8 月初以来中高频数据显示，终端需求依旧偏弱，地产销量增速转负，供给端同样表现不佳。整体看 6 月经济数据短期反弹的势头难以延续。整体看，偏弱的基本面对于利率中枢继续下行仍有较强支撑。

政策保持定力背景下，定向宽松仍可期。周末央行发布二季度中国货币政策执行报告对国内外经济形势和货币政策安排做了详细的阐述。国内经济下行压力加大，内外部不确定不稳定因素增多；海外经济增长动能减弱，有全面下行压力，在这种情况下货币政策仍然坚持以内部为主兼顾外部因素，保持定力、做好中长跑打算，意味着和货币政策短期内大幅宽松的可能性很低，会考虑为后续做政策储备。预计年内将以定向支持、金融供给侧改革、贷款利率市场化为主要内容。报告的表述意味着货币政策短期内大幅宽松的可能性很低，会考虑为后续做政策储备。预计年内货币政策仍然以定向性数量工具为主，配合金融供给侧改革和贷款利率市场化，若后续全球经济增长动能进一步弱化、美联储持续降息、国内经济下行压力加大，国内外共振下，价格型工具比如降息政策落地的可能性将增加。

技术上看，上周国债期货主连合约延续强势表现，短期上升动能较强。从主连合约看，期债主连短期均线延续向右上方发散之势。而 MACD 红柱逐渐扩大，白线上穿黄线后继续呈现发散势头，裂口继续变大，短期多头动能仍较强。而从中周期看，十债主连周 K 线仍呈现多头排列，周 MACD 线红柱也在不断扩大。即短周期与中周期上期债多头动能均增强。